

Das Ende der Welt, wie wir sie kennen?

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICKE | JUNI 2018

Der MSCI World Index verzeichnete in den letzten sechs Monaten eine Rendite von 0,4% in US-Dollar und in lokaler Währung ein Plus von 1,3%. Das Ergebnis sieht zwar ungefähr so spannend aus wie das WM-Fußballspiel zwischen England und Belgien, doch tatsächlich sieht die Realität dahinter ganz anders aus. Eine Reihe von Gegebenheiten, die das Anlageumfeld zwischen 2009 und 2016 prägten, haben sich in den letzten 18 Monaten grundlegend verändert. Nach und nach machen sich diese Veränderungen auf den Märkten bemerkbar.

ES KOMMT NICHT LÄNGER AUF KENNZAHLEN, SONDERN AUF UNTERNEHMENSGEWINNE AN

Von 2011 bis 2016 blieben die Erträge der Unternehmen aus dem MSCI World Index weitgehend unverändert oder waren sogar rückläufig. Der Gewinn je Aktie wurde vor allem in den USA durch Aktienrückkäufe gestützt, gab aber ansonsten nach. Dies hielt den Markt jedoch nicht davon ab, beständig zu steigen. Das Forward-KGV erhohnte sich von 10,5 im September 2009 auf 17,2 im April 2015. Ab 2016 trieben vor allem die Unternehmensgewinne den Index nach oben. Das Verhältnis zwischen Kursen und den für die nächsten zwölf Monate prognostizierten Gewinnen fiel indes wieder auf 15,1.

Unter der Annahme, dass die Zentralbanken ihre geldpolitischen Impulse allmählich zurücknehmen, und angesichts der noch immer historisch hohen Bewertungen werden die Unternehmensgewinne auch künftig für die Performance an den Märkten verantwortlich sein. Der Gewinnausblick für 2018 profitierte von der Steuerreform in den USA – ein einmaliger Effekt, der nunmehr in die Zahlen eingeflossen ist. Sollten diese höheren Gewinne im Zuge der Steuerreform in Investitionen fließen, könnten wir

VERFASSER



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING
Executive Director

„Eine Reihe von Gegebenheiten, die das Anlageumfeld (...) prägten, haben sich (...) grundlegend verändert.“

mittelfristig eine höhere Produktivität erleben. Bis auf weiteres müssen sich höhere Gewinnprognosen jedoch aus den Verbraucherausgaben ergeben, und zwar nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und Japan. Allerdings wäre der Konsum weit nachhaltiger, wenn er auf einem Lohnwachstum fußen würde und nicht auf einer gestiegenen Kreditaufnahme. Dass es der Phillips-Kurve nicht mehr gelingt, das Lohnwachstum vorherzusagen, deutet auf eine Veränderung im üblichen Muster hin. Da dies noch nicht vollständig verstanden wird, schwanken die Gewinnprognosen stärker.

„Bis auf weiteres müssen sich höhere Gewinnprognosen jedoch aus den Verbraucherausgaben ergeben, und zwar nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und Japan.“

CHINA BAUT SCHULDEN AB

Für den größten Kreditimpuls in den vergangenen zehn Jahren waren weder die amerikanische Federal Reserve, die Europäische Zentralbank noch die Bank of Japan verantwortlich. Er kam vielmehr aus China, wo sich die Behörden den Luxus erlauben können, Banken und Unternehmen anzuweisen, Kredite zu vergeben bzw. aufzunehmen. Anderswo hingegen blieben die monetären Anreize oft in den Kanälen des Finanzsystems stecken. Die zwei größten Kreditspritzen erfolgten 2009 und 2015–2016 auf Drängen der chinesischen Regierung, um angesichts der gebremsten Nachfrage aus dem Ausland und der einheimischen Verbraucher (auf die nur noch 35% der

Wirtschaftsleistung entfiel) das avisierte Wachstum zu erreichen.¹ 2017 zeichnete der Konsum wieder für 39% des BIP verantwortlich und trug mehr als 60% zu dessen Wachstum bei.² Auch weil die chinesische Regierung anerkennt, dass in einigen Teilen der Wirtschaft die Verschuldung der Unternehmen exzessiv ist und Fremdmittel ineffizient eingesetzt werden, sind Impulse im vergleichbaren Umfang weniger wahrscheinlich, wenn das globale Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleibt.

STEIGENDE ÖLPREISE UND STRAFFERE GELDPOLITIK

In den letzten zehn Jahren gab es Zeiten sowohl steigender wie fallender Ölpreise. Diese beeinflussten die relative Performance von Branchen, nicht aber die allgemeine Marktrichtung. Unseres Erachtens lässt sich dies zum Teil darauf zurückführen, dass die zunehmenden Auswirkungen der steigenden Ölpreise auf die Liquidität durch die Geld druckenden Zentralbanken ausgeglichen wurden. In diesem Jahr hingegen sind die Ölpreise gestiegen, während die Notenbanken schrittweise aus ihrer Strategie der quantitativen Lockerung aussteigen.

POLITIK DER ABKEHR VON DER GLOBALISIERUNG

Seit der Finanzkrise haben Regierungen rund um den Globus hart daran gearbeitet, die globale Lieferkette aufrechtzuerhalten, die das Weltwirtschaftswachstum bis dahin vorangetrieben hatte. Die G7- und G20-Staaten waren sich darin einig, dass ein Abgleiten in den Protektionismus, wie in den Jahren nach 1929, vermieden werden sollte. Dieser Konsens zerbricht allmählich. Donald Trump hat in den USA ein demokratisches Mandat für eine protektionistische Politik, und immer mehr Länder wählen eine Regierung mit einem „Mein Land zuerst“-Programm – zuletzt Italien und Mexiko. Gleichzeitig wird es für multilaterale politische Verbände wie die Europäische Union und die Welthandelsorganisation zunehmend

schwieriger, ihre Botschaften zu vermitteln. Noch haben die neuen Handelszölle aufgrund ihres Umfangs keine großen unmittelbaren Effekte auf das BIP-Wachstum in den USA und weltweit. Doch stellt sich die Frage, ob die Unternehmensgewinne auch weiterhin wesentliche Auswirkungen haben werden, wenn effiziente globale Lieferketten durch nationale oder regionale Lösungen ersetzt werden. Jüngste Ankündigungen von Daimler, Harley Davidson und Brown Foreman deuten darauf hin, dass dies schneller geschehen könnte als erwartet.

„Immer mehr Länder wählen eine Regierung mit einem ‚Mein Land zuerst‘-Programm ...“

DER DATENSCHUTZRECHTLICHE GEGENSCHLAG

Der letzte Punkt auf unserer keineswegs vollständigen Liste von wesentlichen Veränderungen ist die neue Einstellung gegenüber dem Datenschutz. Nicht nur die Konzentration von Dateneigentum hat zugenommen, sondern vor allem auch die Möglichkeiten der Datennutzung. Dies wird letztlich ein neues Regelwerk erfordern. Dadurch wird sich höchstwahrscheinlich nicht nur die Art und Weise, wie die Technologiebranche arbeitet, verändern, sondern auch, wie die meisten verbrauchernahen Unternehmen mit ihren Kunden interagieren. Die Datenschutz-Grundverordnung der EU (DSGVO) dürfte bei diesem Übergang nur ein erster Schritt sein.

ENDE DER ALTERNATIVLOSIGKEIT

In den vergangenen zehn Jahren hat der Markt viele dieser Veränderungen heruntergespielt, zumal das Halten von Bargeld mit realen Renditen nahe Null oder in einigen Fällen negativ eine katastrophale Anlagestrategie war. Das ist nun nicht länger der Fall, weshalb die Devise der Alternativlosigkeit –

¹ Quelle: UBS, 2018.

² Quelle: Bloomberg. Stand: 30. Juni 2018.

englisch auch kurz TINA („There is no alternative“) genannt – nicht mehr gilt. US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwölf Monaten rentieren mittlerweile mit 2,3%. Im September 2015 waren es noch 0%. Bei Inflationserwartungen für die nächsten zwölf Monate von 2,1% wird nun erstmals seit 2007 wieder durch Umschichtung in Barmittel der reale Wert erhalten.³ Dadurch ändert sich das Bild grundlegend. Marktteilnehmer müssen nicht mehr investiert bleiben, wenn sie davon ausgehen, dass die Erträge die Risiken wahrscheinlich nicht mehr aufwiegen.

QUALITÄT UND WANDEL

Die Marktgegebenheiten ändern sich ständig und zuweilen sind die Veränderungen extrem. Für die langfristige, nachhaltige Rendite kommt es jedoch nicht so sehr darauf an, das Ergebnis eines jeden Trends vorherzusagen. Vielmehr müssen die Unternehmen, in die investiert wird, in der Lage sein, auch schwierigere Szenarien zu überstehen.

„Gute Managementteams verstehen, welche Veränderungen nötig sind, um mit neuen Marktbedingungen umzugehen.“

Wir wenden einen qualitativen Ansatz an, um Unternehmen ausfindig zu machen, die aufgrund einer hohen Preismacht und geringen Kapitalintensität nachhaltige und hohe Renditen auf das Betriebskapital erwirtschaften. Ihre Cashflows sollten also auch in Zeiten fallender Volumen ausreichend robust bleiben. Ein robuster Cashflow bedeutet, dass die Unternehmen weiterhin die Möglichkeit haben, ihre Strategie und ihr Geschäftsportfolio an ein neues Umfeld anzupassen. Wir sind bestrebt, Unternehmen zu meiden, die sich im Epizentrum der von uns identifizierten Extremrisiken befinden.

Unserer Meinung nach verstehen gute Managementteams, welche Veränderungen nötig sind, um mit neuen Marktbedingungen umzugehen. Was sie in einer Krise zurückhält, ist immer häufiger der Druck, übermäßige Schulden zu bedienen, und/oder die fehlende Finanzierung für die erforderliche Neupositionierung oder Umstrukturierung. Indem wir in Unternehmen mit gesunden Bilanzen und einer starken Cash-Generierung investieren, wollen wir diese schwierigen Situationen vermeiden. Wir haben somit die Aufgabe, die Managementteams gründlich zu überprüfen. Dies ist seit über 20 Jahren eine wichtige Säule unseres Anlageprozesses und bei der Berücksichtigung umweltpolitischer, sozialer und Governance-Aspekte (ESG).

RISIKOHINWEISE

Es besteht keine Garantie, dass ein Portfolio sein Anlageziel erreichen wird. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d. h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht. Anleger können deshalb durch die Anlage in diese Strategie Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie gewissen zusätzlichen Risiken ausgesetzt ist. Veränderungen der globalen Konjunktur, der Verbraucherausgaben, des Wettbewerbs, der demografischen Entwicklung, der Verbraucherpräferenzen, der gesetzlichen Regelungen und der Wirtschaftsbedingungen können sich auf **globale Franchise-Unternehmen** negativ auswirken und die Strategie stärker belasten als bei einer Investition der Strategie in eine größere Vielfalt von Unternehmen. **Aktienkurse** reagieren im Allgemeinen auch auf unternehmensspezifische Aktivitäten. Anlagen in **ausländischen Märkten** sind mit besonderen Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Währungs- und Marktrisiken. Die Aktien **kleiner Unternehmen** weisen besondere Risiken wie begrenzte Produktlinien, Märkte und Finanzressourcen auf. Darüber hinaus sind sie einer

stärkeren Marktvolatilität ausgesetzt als die Wertpapiere größerer, etablierter Unternehmen. Die Risiken einer Anlage in **Schwellenländern** übersteigen jene Risiken, die mit Investitionen in ausländischen Industrieländern einhergehen. **Nicht diversifizierte Portfolios** investieren oftmals in eine beschränkte Anzahl von Emittenten. Aus diesem Grund können Veränderungen der finanziellen Situation und des Marktwerts einzelner Emittenten zu einer höheren Volatilität führen. **Overwriting-Strategie:** Der Verkauf von Call-Optionen ist mit dem Risiko verbunden, dass bei Ausübung der Basiswert zu einem ungünstigen Kurs oder unter dem Marktpreis verkauft werden muss oder entsprechende Barmittel aufzuwenden sind. Durch den Verkauf von Call-Optionen wird darauf verzichtet, während der Laufzeit der Option von Kursgewinnen des Basiswerts zu profitieren, die über die Summe aus Verkaufsprämie und Ausübungspreis hinausgehen. Jedoch bleibt das Verlustrisiko bestehen, wenn der Kurs des Basiswerts fällt. Darüber hinaus ist das Portfolio durch die Overwriting-Strategie unter Umständen nicht vollständig gegen einen rückläufigen Marktwert abgesichert. Der Verkauf ungedeckter Optionen ist mit besonderen Risiken verbunden, die zu erheblichen Verlusten führen können.

³ Quelle: Bloomberg. Stand: 30. Juni 2018.

INDEX-INFORMATIONEN

Der **MSCI World Index** ist ein um den Streubesitz bereinigter und nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Aktienmarktperformance der Industrieländer weltweit misst. Der Begriff „Streubesitz“ bezieht sich auf den Anteil der im Umlauf befindlichen Aktien, von dem angenommen wird, dass er Anlegern zum Kauf an den Aktienmärkten zur Verfügung steht. Die Performance des Index ist in US-Dollar angegeben, wobei von einer Wiederanlage der Nettodividenden ausgegangen wird. Der Index wird nicht verwaltet und berücksichtigt weder Aufwendungen noch Gebühren oder Ausgabeaufschläge. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

DEFINITIONEN

Der **Gewinn je Aktie (EPS)** ist der Teil des Unternehmensgewinns, der auf jeweils eine umlaufende Stammaktie entfällt. Der Gewinn je Aktie dient als Indikator für die Rentabilität eines Unternehmens. Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der monetäre Wert aller Fertigerzeugnisse und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert wurden. Das **Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)** entspricht dem Kurs einer Aktie dividiert durch den in den letzten zwölf Monaten verzeichneten Gewinn je Aktie. Mit dem KGV haben die Investoren eine Vorstellung, wie viel sie für die Ertragskraft eines Unternehmens bezahlen. Je höher das KGV ist, desto mehr zahlen die Anleger und eine desto höhere Ertragskraft erwarten sie.

WEITERGABE

Dieses Material ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verteilung bzw. Verfügbarkeit des Materials den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

Großbritannien: Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Vereinigte Arabische Emirate. Telefon: +97 (0)14 709 7158. **Deutschland:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland, Jungthofstraße 13-15, 60311 Frankfurt, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG).

Italien: Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano), ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano), mit eingetragenen Geschäftssitz in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Mailand, Italien, ist in Italien mit der Unternehmens- und Umsatzsteuer Nummer 08829360968 eingetragen. **Niederlande:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor, Amstelplein 1 1096HA, Niederlande. Telefon: +31 (0)20-462-1300. Morgan Stanley Investment Management ist eine Zweigniederlassung von Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. **Schweiz:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Niederlassung Zürich, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115.415.770. Eingetragener Geschäftssitz: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, Schweiz, Telefon +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

USA:

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Es ist ein Mindestanlagevolumen erforderlich. Wichtige Informationen über den Investmentmanager sind dem Formular ADV, Teil 2 zu entnehmen.

Setzen Sie sich bitte gründlich mit den Anlagezielen und -risiken sowie den Kosten und Gebühren der Fonds auseinander, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese und weitere Informationen über die Fonds sind im jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten. Sie können den Verkaufsprospekt unter morganstanley.com/ im heruntergeladen oder unter 1-800-548-7786 anfordern. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt vor einer Anlage aufmerksam durch.

Morgan Stanley Distribution, Inc. ist die Vertriebsstelle der Fonds von Morgan Stanley.

NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUST MÖGLICH | DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT | KEINE EINLAGE

Hongkong: Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 571) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden. **Singapur:** Dieses Dokument versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die allgemeine Öffentlichkeit in Singapur zur Zeichnung oder zum Kauf, sondern richtet sich an (i) institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an diese nur im Einklang mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen verbreitet oder (iii) anderweitig nur gemäß der Maßgabe sonstiger

geltender Bestimmungen des SFA weitergegeben werden. **Australien:** Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. **Japan:** An professionelle Anleger wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Anderen Anlegern wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIM“) zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder dazu, bestimmte Finanzinstrumente anzubieten. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt MSIM den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes von der Wertpapiere zu treffen, und MSIM nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIM die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIM übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIM aus, und der Kunde wird keine einzelnen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und -verluste entfallen auf den Kunden, das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen fällt eine Anlageberatungsgebühr an, die wie folgt berechnet wird: Der Wert des vertraglich vereinbarten Vermögens wird mit einem bestimmten Satz (max. 2,16% p. a. (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIM die Preise, Obergrenzen usw. nicht im Voraus angeben. Alle Kunden sollten vor Vertragsabschluss die zur Verfügung gestellten Dokumente sorgfältig lesen. Dieses Dokument wird in Japan von MSIM, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

WICHTIGE INFORMATIONEN

EMEA: Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Investment Management Limited („MSIM“) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Registriert in England unter Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Es gibt keine Garantie dafür, dass eine Anlagestrategie unter allen Marktbedingungen funktioniert. Anleger sollten ihre Fähigkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die entsprechenden Angebotsunterlagen der Strategie/des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Bei diesem Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Es wurde ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Anleger vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Folgen umfasst.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Marktrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

MSIM hat Finanzintermediären nicht genehmigt, dieses Dokument zu nutzen und zu verteilen, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit geltenden Gesetzen und Vorschriften. Zudem sind Finanzintermediäre verpflichtet, sich zu vergewissern, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unter Berücksichtigung der Situation und Intention der jeweiligen Empfänger dieses Dokuments für diese geeignet sind. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung.

Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSIM weder vollständig noch in Teilen vervielfältigt, kopiert oder weitergegeben oder Dritten gegenüber offengelegt werden.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Besuchen Sie unsere Website unter www.morganstanley.com/im